

# 建筑装饰

## 基建加码重要性再提升，持续推荐央企与设计龙头

国内外需求持续疲弱，基建稳增长重要性提升，板块为当前配置优选。根据海关总署公布，11月全国以美元计价出口金额同比增长5.4%(预期9.7%)，增速环比大幅下降10.2个pct；进口金额同比增长3%(预期13.9%)，增速环比大幅下降18.4个pct，受全球经济回暖放缓、中美贸易摩擦等因素影响，国内及海外需求均走弱。11月官方制造业PMI继续下滑至50.0%，创16年7月以来新低，制造业景气度亦持续转弱，经济下行压力犹大，基建稳增长重要性持续提升。当前政策明确基建补短板重要发向，财政有望持续发力，随着专项债发行及使用大幅增长(预计今年新发行1.35/2万亿)及信贷疏导加大，PPP行业见底回升，基建投资有望逐季向好。相比众多行业当前面临较多不确定性因素，基建行业横向对比具备较强确定性，为目前优选方向。

**利率下行空间有望开启，信用利差有望收窄，建筑企业融资环境有望改善。**长端利率主要反映市场对经济增长及通胀水平预期，从历史上来看，我国长端利率与PPI走势高度相关，而PPI走势主要受原油及工业大宗商品价格影响。近期国际原油价格及南华工业品指数大幅下行，有望带动PPI继续下行，长端利率下行空间有望打开。2018年下半年，低评级AA+及AA产业债信用利差维持高位震荡，近期政策密集出台着力解决民企融资难，宽信用持续加码，信用利差有望收窄。利率下行及信用利差收窄有望显著改善建筑企业融资环境，促其在手订单加速向收入及业绩转化，建筑板块估值有望提升。

**PPP行业有望重回健康持续发展轨道，优质民营龙头有望加快发展。**根据财政部PPP项目库网站数据统计，全国11月单月新增管理库金额2822亿元，同比大幅增长182%，并结束了今年6月以来的负增长；新增执行阶段金额2582亿元，同比增长17%；截至11月末项目落地率53.54%，环比10月提升1.50个pct，库内项目落地率稳步提升。8月以来，发改委、财政部及国办多次发文明确支持PPP规范发展，财政部发文督促中国PPP基金加大项目股权投资力度，及提升投资民营企业参与项目比例。PPP政策面已见底回升，PPP资本金及项目贷款融资难问题正得到逐步纾解，有望显著提升各参与方信心，PPP行业有望重归健康持续发展轨道，届时前期操作规范、资金实力强、资产负债表健康的PPP龙头企业有望加快成长，重点推荐优质民营PPP龙头**龙元建设**。

**看好设计规划行业市占率提升，板块龙头有望率先受益基建稳增长。**近两年上市设计公司数量逐渐增多，业绩表现呈现出明显市占率提升趋势，在交通基建行业整体个数增长背景下，上市设计公司普遍呈现出收入及利润20%以上复合增速。目前行业公司主要通过三方面快速提升市占率：1) **异地扩张**：收购外省公司及团队进行扩张；2) **业务横向及纵向拓展**：从单纯交通或建筑设计向综合设计拓展，并涉及EPC及环境检测等业务；3) **项目大型化**：下游基建行业由融资平台向PPP等招投标方式转变导致项目体量不断增长。作为产业链最前端，设计板块不仅受益于当前基建稳增长，且中长期受益于行业市占率提升，具有成长属性及极佳现金流，目前板块估值仍低，为配置优选品种，重点推荐龙头公司**苏交科**、**中设集团**及**设计总院**。

**中国建筑低估值优势显著，第三期员工激励已开始实施，继续重点推荐。**公司当前在手订单约为收入3.5倍，未来施工业务有望保持稳健增长。基建业务占比逐步提升，整体盈利能力有望增强，业务结构不断优化。同时地产业务销售情况良好，土地储备充足。本周公司公告已开始从二级市场回购股票以实施第三期股权激励计划，以目前价格计算回购规模约为37亿元(近一个月平均日交易额为5亿元)，规模较大，有望激发公司业绩与市值动力，

增持(维持)

### 行业走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

### 相关研究

- 1、《建筑装饰：基建是当前优选方向，推荐建筑央企与设计龙头》2018-12-02
- 2、《建筑装饰：继续推荐基建产业链机会，PPP回归健康发展之路》2018-11-25
- 3、《建筑装饰：2018年11月报：基建企稳强化信心，看好建筑央企与设计龙头》2018-11-22



同时形成了三年业绩 9.5%复合增速考核期，划定稳健增长目标。当前公司 PE/PB 处于历史下四分之一分位，与 2016 年底安邦举牌前估值相当。横向对比来看，公司在 8 大建筑央企中 PE 仅高于葛洲坝；此外对比房地产龙头企业，公司 PE/PB 也较地产龙头偏低，低估值具备较强吸引力。

**投资策略：**政策明确基建补短板重要发向，财政有望持续发力，随着专项债发行及使用大幅增长及信贷疏导加大，PPP 行业见底回升，基建趋势向上预期不断提升，行业横向对比具有相对确定性，目前基建板块为优选方向。投资建议：1) 重点推荐低估值建筑央企**中国建筑**（第三期员工激励已开始回购二级市场 37 亿市值股票，PE7.0X，详见近我们近期外发的跟踪报告）、**中国铁建**（PE7.9X，PB0.93X）、**中国交建**、**中国中铁**及**葛洲坝**；2) 继续推荐基建设计龙头**苏交科**（18/19 年 PE15/12X）、**中设集团**（18/19 年 PE14/11X）及**设计总院**（18/19 年 PE13/10X）；3) 重点推荐优质民企 PPP 龙头**龙元建设**（在手现金达 41 亿，复合增速约 50%，18/19 年 PE12/8X）。

**风险提示：**政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601668	中国建筑	买入	0.78	0.85	0.94	1.03	7.6	7.0	6.3	5.8
601186	中国铁建	买入	1.18	1.43	1.64	1.85	9.6	7.9	6.9	6.1
300284	苏交科	买入	0.57	0.69	0.85	1.04	18.2	15.1	12.2	10.0
600491	龙元建设	买入	0.48	0.60	0.89	1.16	15.4	12.3	8.3	6.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com